

決算発表を通過した 日米株の見通し

～会社予想は保守的か、現実的か～

2019年5月27日

大和証券 投資情報部

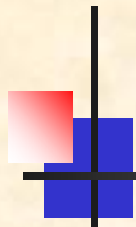
シニアストラテジスト

細井 秀司



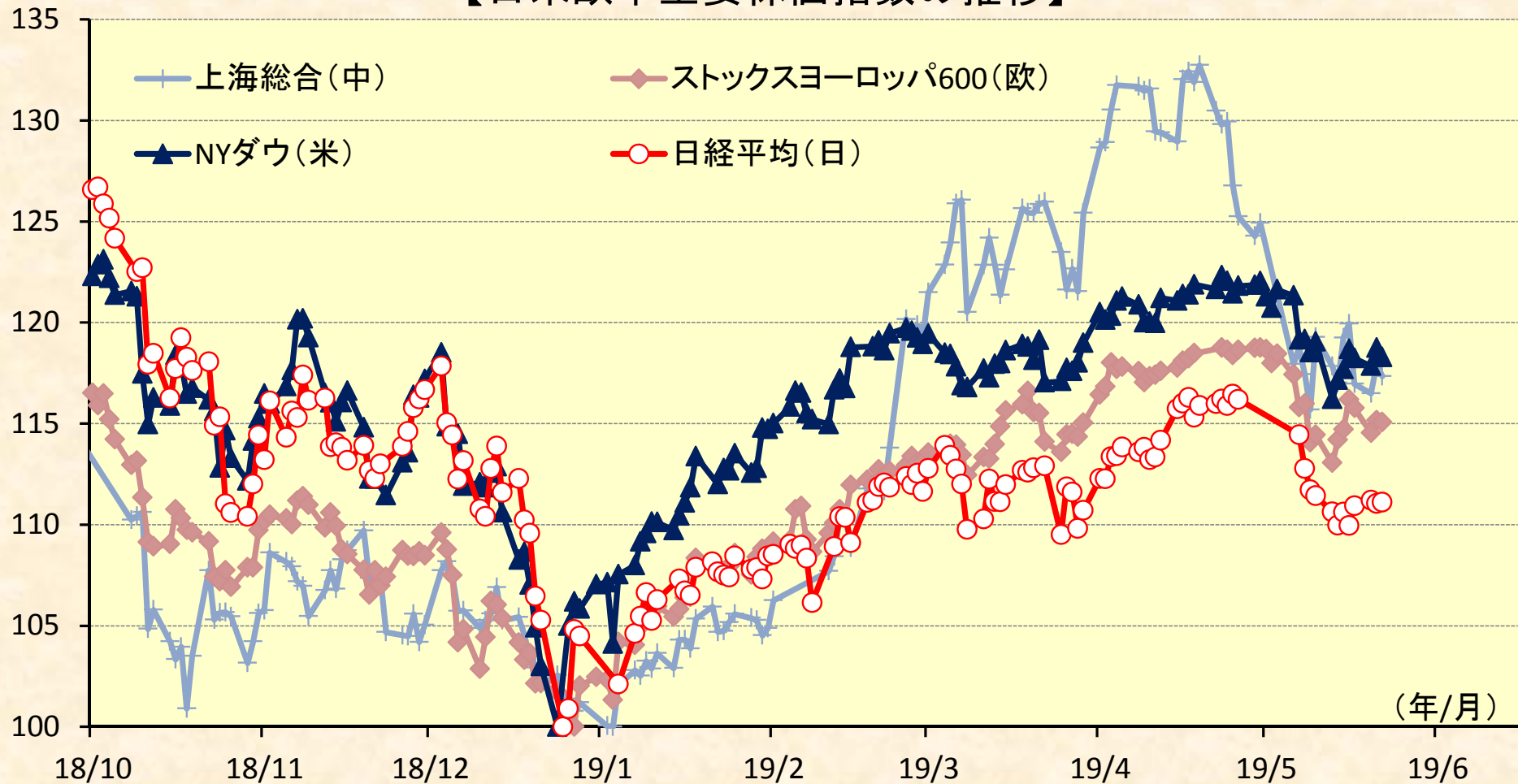
(2019年5月23日作成、
銘柄は2019年5月23日現在)

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

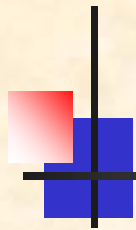


(1)5月に入って伸び悩む株式市場

【日米欧中主要株価指数の推移】

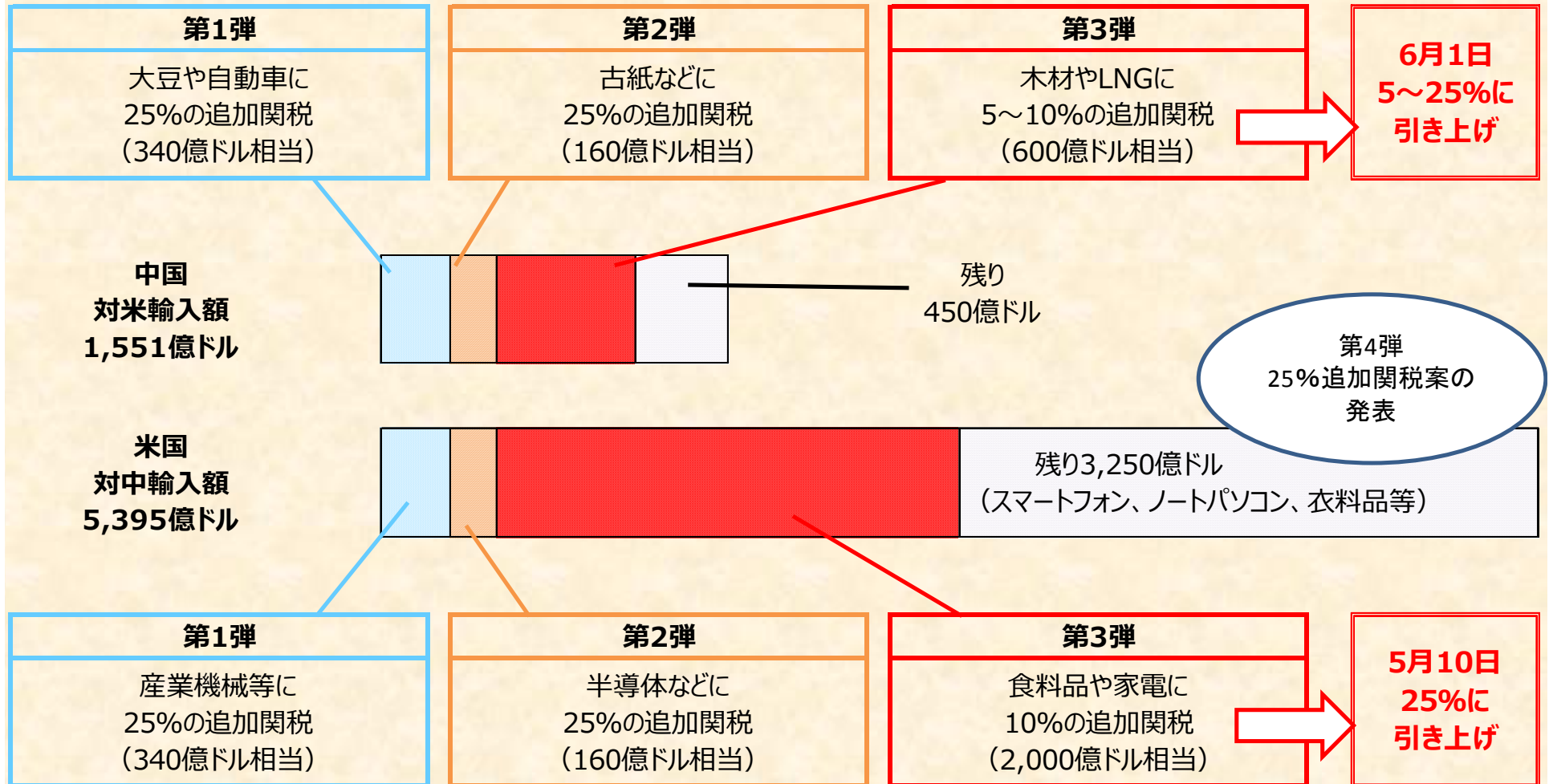


(出所)ブルームバーグより大和証券。18/10/1以降の最安値を100とし指数化、直近値は19/5/22

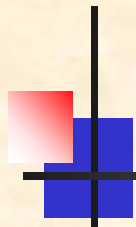


(2)米中貿易摩擦は激化

【米中追加関税の状況】



(注) 輸入額は2018年の金額。(出所) 日経新聞、各国統計より大和証券投資情報部で作成

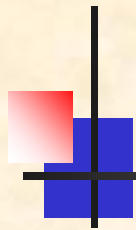


(3) IMF、OECDともに世界経済見通しを下方に

【IMF及びOECDの世界経済見通し(実質GDP成長率)】

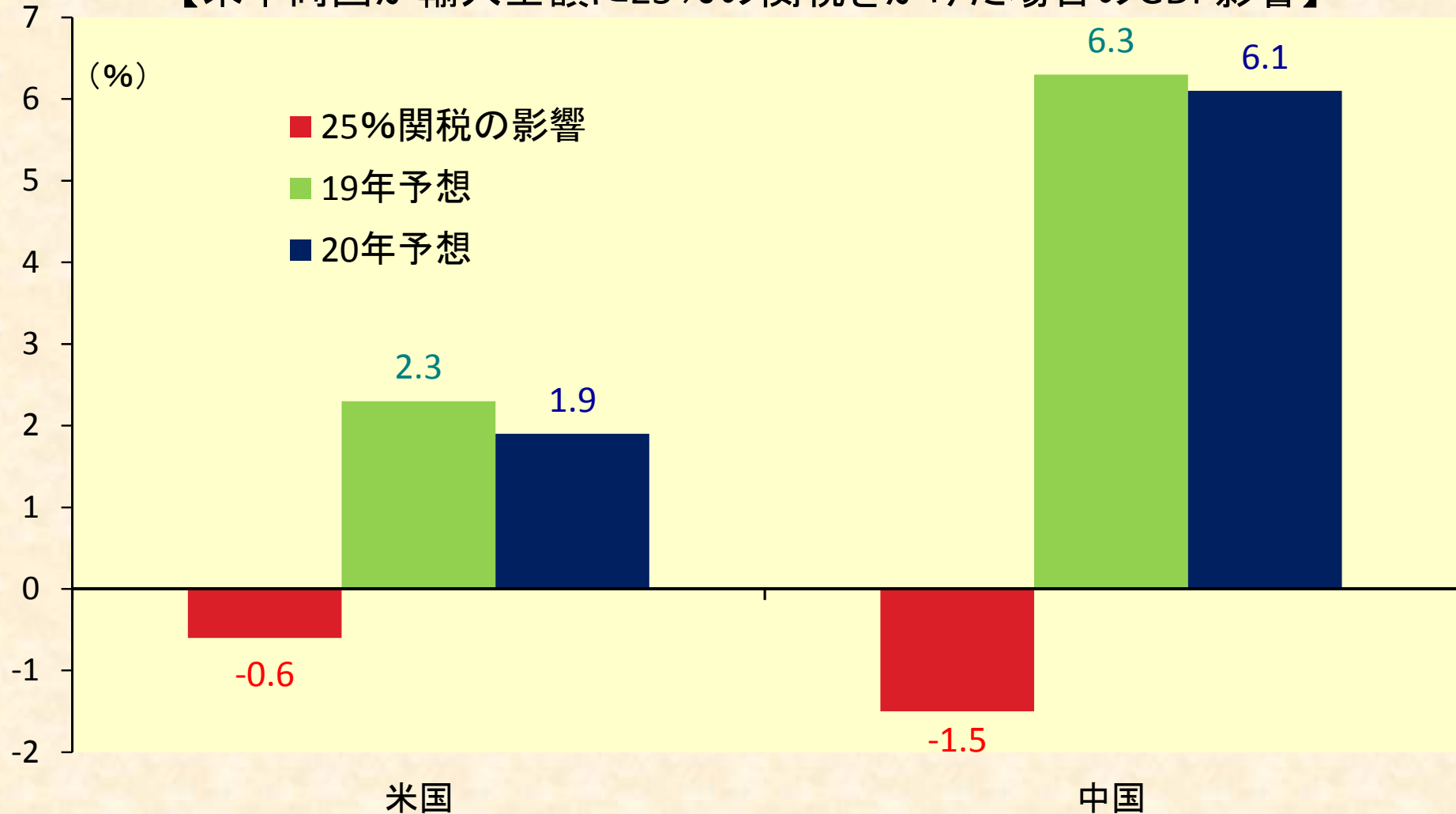
単位%	予想元	18年	19年予想		20年予想	
			直近	前回比	直近	前回比
世界	IMF	3.6	3.3	▲0.2	3.6	0.0
	OECD	3.5	3.2	▲0.1	3.4	0.0
米国	IMF	2.9	2.3	▲0.2	1.9	0.1
	OECD	2.9	2.8	0.2	2.3	0.1
日本	IMF	0.8	1.0	▲0.1	0.5	0.0
	OECD	0.8	0.7	▲0.1	0.6	▲0.1
ユ一口圏	IMF	1.8	1.3	▲0.3	1.5	▲0.2
	OECD	1.8	1.2	0.2	1.4	0.2
中国	IMF	6.6	6.3	0.1	6.1	▲0.1
	OECD	6.6	6.2	0.0	6.0	0.0

(出所) IMF、OECD。予想はIMF、OECD。直近はIMFが19年4月(前は19年1月)、OECDが19年5月(同19年3月)



(4)IMFの米中摩擦の影響試算

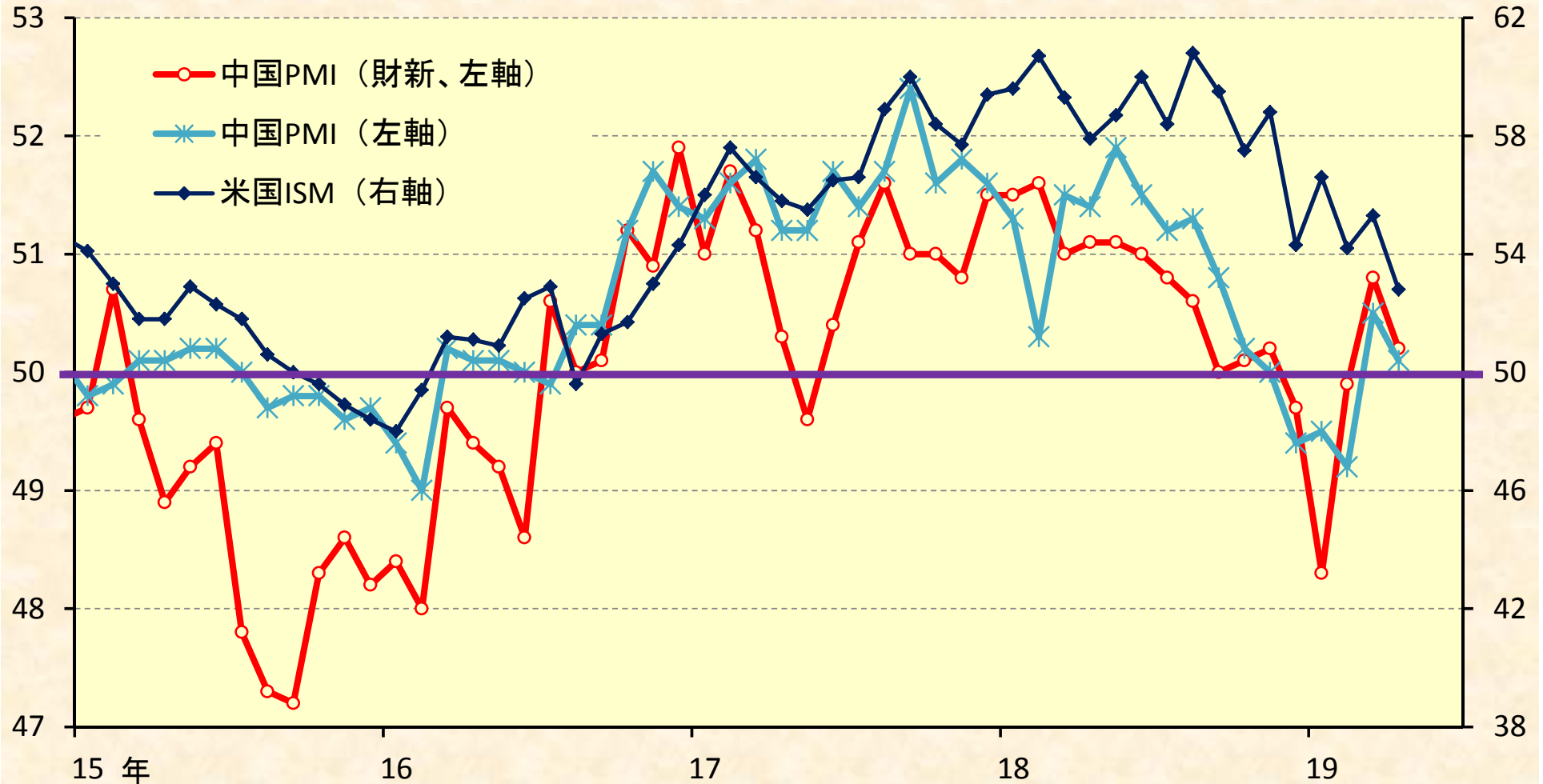
【米中両国が輸入全額に25%の関税をかけた場合のGDP影響】



(出所)IMF、予想はIMF。25%関税の影響はIMFの試算で最大値

(5) 中国の製造業景況感、回復を期待させるも 減速懸念は払拭できず

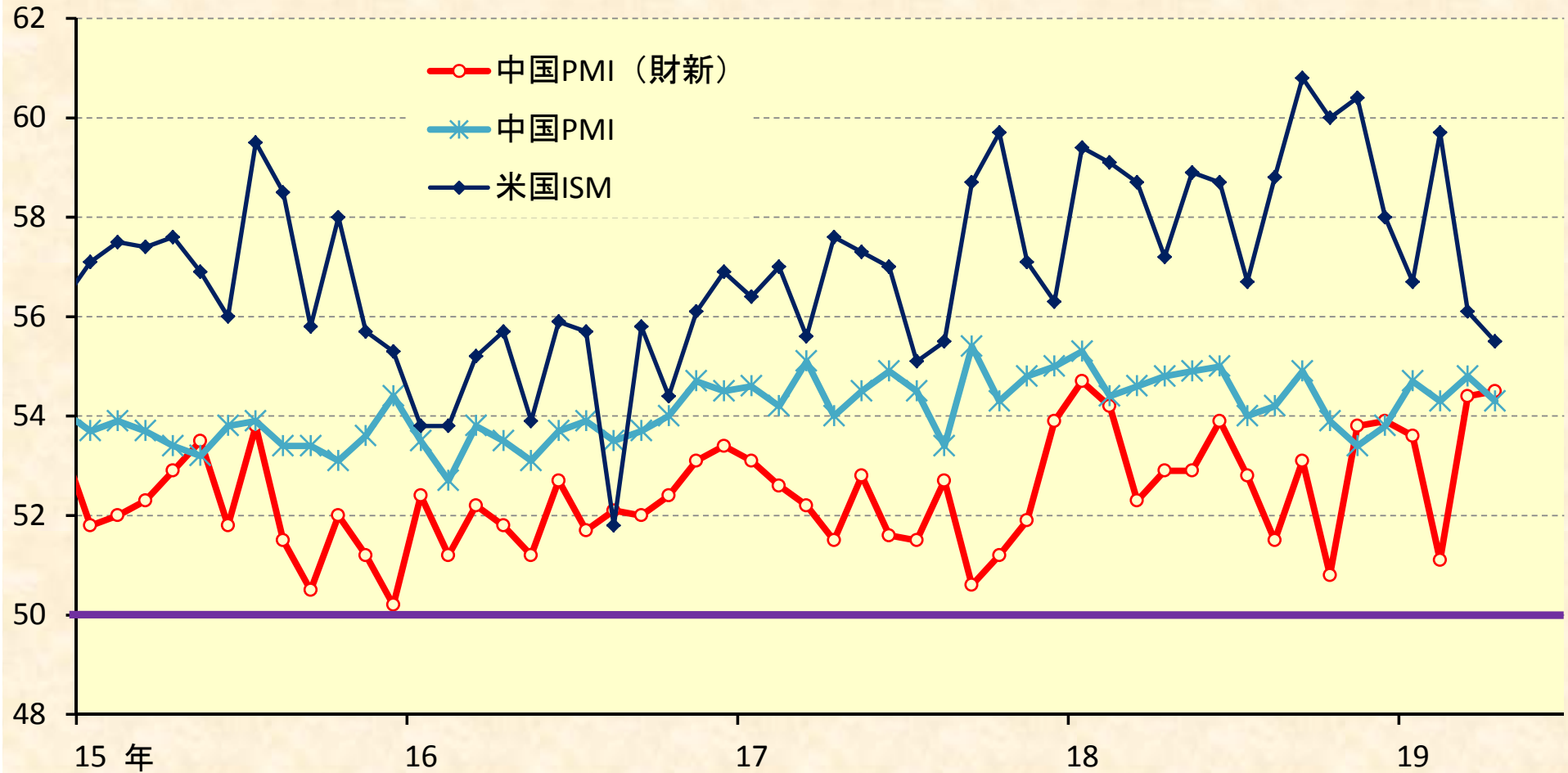
【製造業景況感指数の推移、中国PMI・米国ISM】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19年4月

(6)米中の非製造業景況感は製造業と異なり 堅調な推移

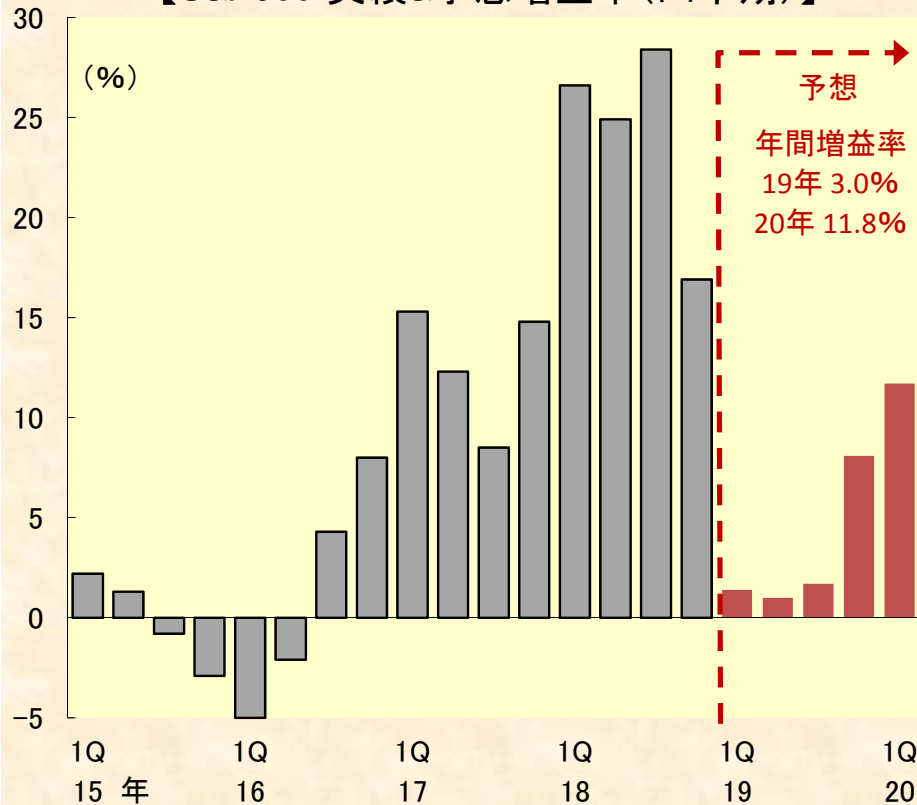
【非製造業景況感指数の推移、中国PMI・米国ISM】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19年4月

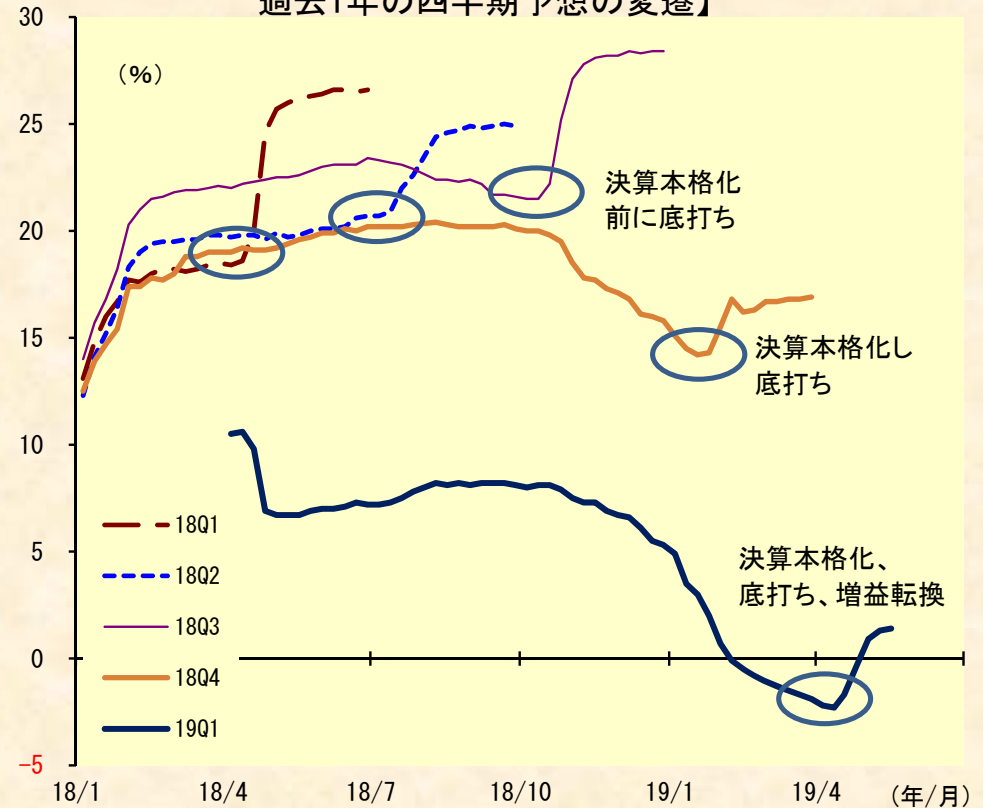
(7) 米国S&P500予想増益率、19年1Qは一時減益見込みも決算本格化すると増益に転換

【S&P500 実績&予想増益率(四半期)】



(出所)リフィニティブより大和証券、前年同期比。1Q=1-3月期、19/1Q以降はコンセンサス予想(19/5/22時点)

【S&P500増益率(前年同期比) 過去1年の四半期予想の変遷】



(出所)リフィニティブ、19Q1(19年1-3月期)の直近値は19/5/17

(8)国内企業業績、今年度会社予想は減益 見込みだが、実質は増益継続

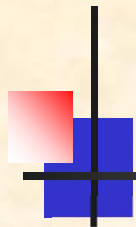
【大和200の2018年度実績と2019年度見通し】

(単位:十億円)		2018年度							2019年度						
		実績				旧会社予想		旧大和予想			会社予想			旧大和予想	
		(5月16日)		旧会比 旧大比		(2月26日)		(2月26日)			(5月16日)		旧大比	(2月26日)	
		(A)	Y/Y	(A/B)	(A/C)	(B)	Y/Y	(C)	Y/Y	(D)	Y/Y	(D/E)	(E)	Y/Y	
経常利益	大和200(事業会社)	35,915	4%	-1%	-4%	36,192	5%	37,383	9%	35,312	-2%	-8%	38,258	2%	
	大和200(除く、医薬品)	35,004	—	—	—	—	—	—	—	34,830	0%	—	—	—	
	製造業	19,640	-1%	-0%	-3%	19,713	-1%	20,177	2%	19,174	-2%	-9%	21,008	4%	
	素材	3,148	-3%	-3%	-3%	3,259	0%	3,261	0%	3,210	2%	-3%	3,309	1%	
	加工組立	12,147	-2%	1%	-3%	12,045	-3%	12,565	1%	11,974	-1%	-11%	13,445	7%	
	その他製造業	4,344	5%	-1%	-0%	4,409	6%	4,351	5%	3,989	-8%	-6%	4,254	-2%	
	非製造業	16,275	11%	-1%	-5%	16,479	13%	17,206	18%	16,138	-1%	-6%	17,250	0%	
税引利益	大和200(事業会社)		-2%	-1%	-4%	24,633	-1%	25,421	2%	23,980	-2%	-7%	25,765	1%	
	大和200(除く、4社米税制影響額*)	24,347	5%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	大和200(除く、医薬品)	23,564	—	—	—	—	—	—	—	23,709	1%	—	—	—	
	製造業	13,502	-8%	0%	-2%	13,477	-8%	13,791	-6%	12,814	-5%	-12%	14,501	5%	
	素材	2,084	-3%	-1%	-2%	2,115	-2%	2,127	-1%	2,122	2%	-4%	2,212	4%	
	加工組立	8,667	-10%	-0%	-4%	8,700	-10%	9,021	-7%	8,415	-3%	-12%	9,578	6%	
	その他製造業	2,752	-2%	3%	4%	2,662	-5%	2,643	-6%	2,277	-17%	-16%	2,711	3%	
非製造業	10,845	5%	-3%	-7%	11,156	8%	11,630	13%	11,166	3%	-1%	11,264	-3%		

(出所)各種資料より大和証券

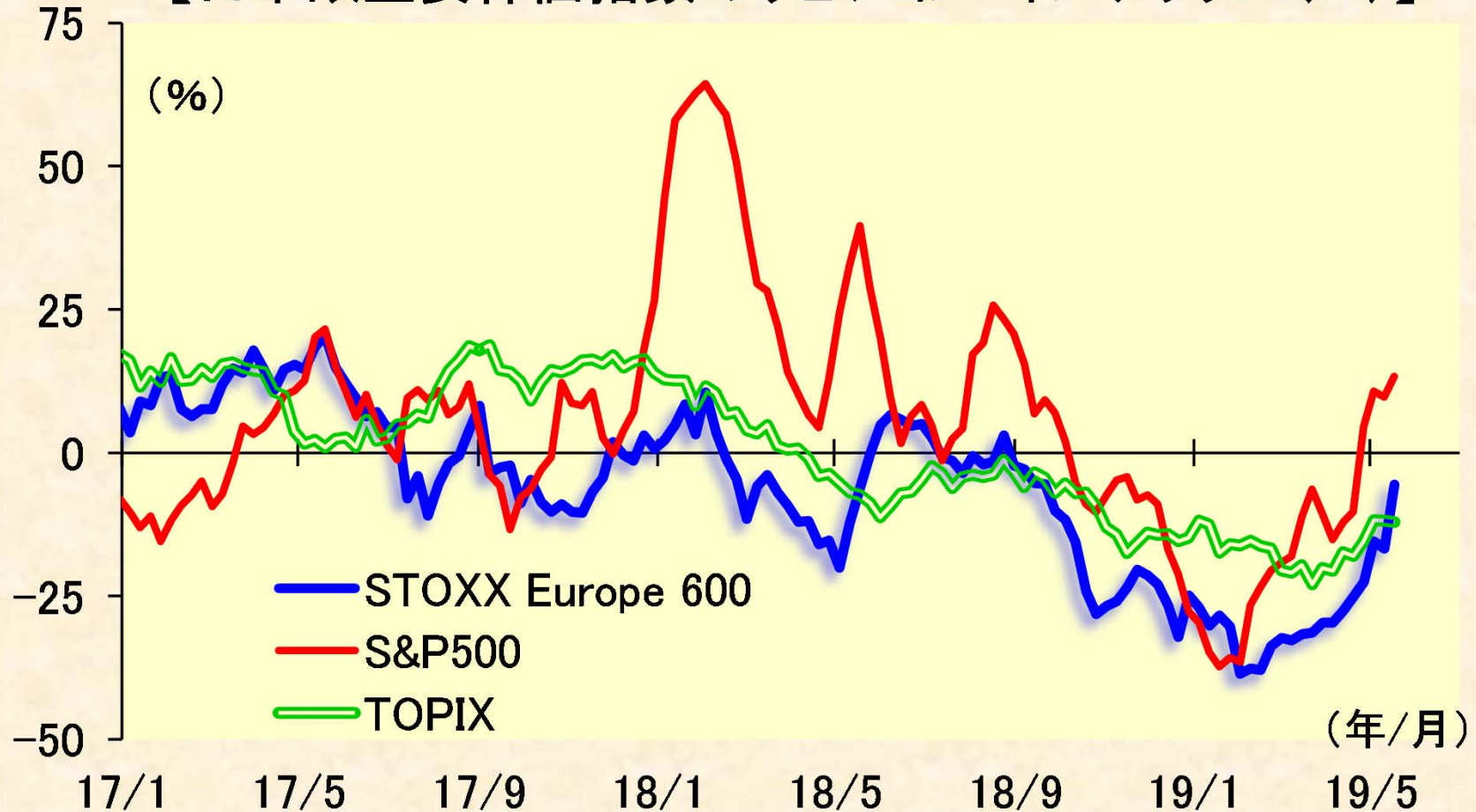
(注)会社予想がないものは日経予想、大和予想等で代用。旧会比は旧会社予想比、旧大比は旧大和予想比、2019年度旧大和予想の前年度比は2018年度旧大和予想との比較。SEC基準、IFRS採用企業は税前利益を経常利益として代用。

(*)米国法人税率改正に伴う2017年度の影響額が特に大きい4社の影響額を17年度実績から差し引いて伸び率を算出。4社(影響額)は日産自動車(2,318億円)、トヨタ自動車(2,496億円)、ホンダ(3,461億円)、ソフトバンクグループ(8,151億円)。

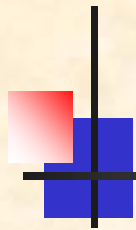


(9)RI、S&Pはプラス転換、TOPIXは底打ち

【日米欧主要株価指数のリビジョン・インデックス(RI)】

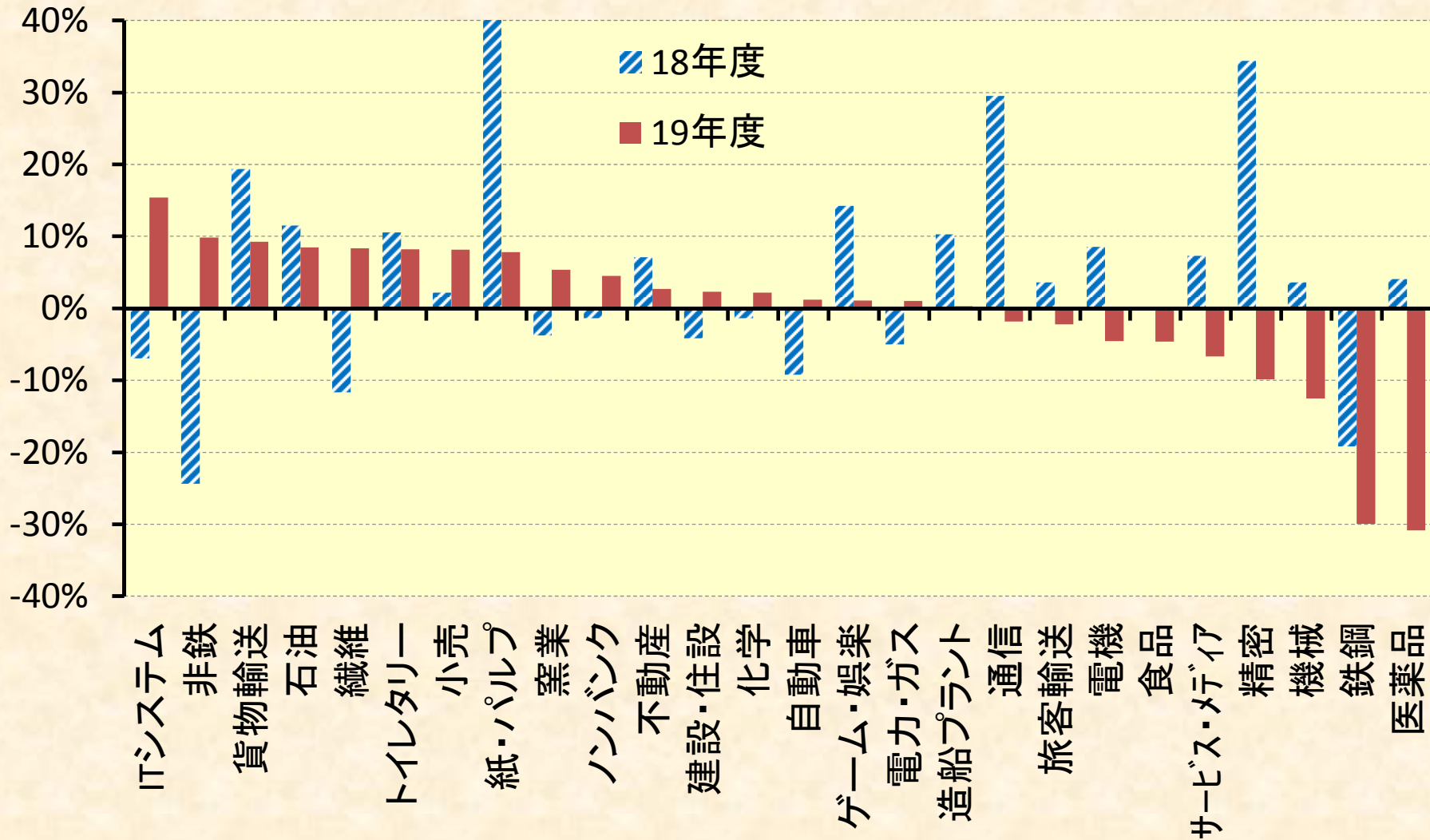


(注)直近は5/17。RI=(12ヵ月先利益の上方修正数-下方修正数)
÷集計対象企業数。(出所)リフィニティブより大和証券作成



(10)日本企業の業種別増益率

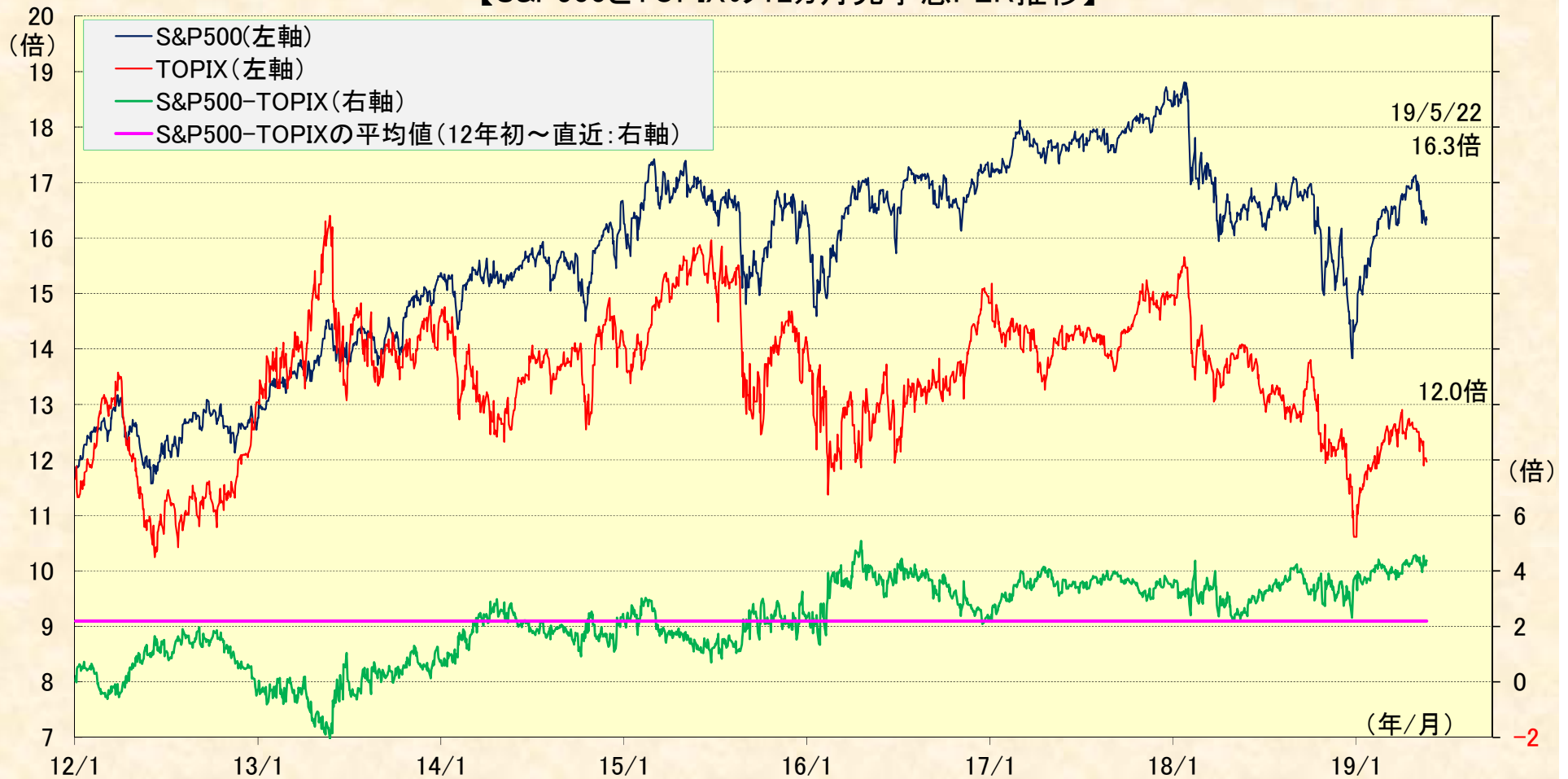
【19年度会社予想 セクター別営業利益増減率】



(出所)各種資料より大和証券作成、主要企業200社(大和200)ベース

(11) 予想PER、米株は17倍ピークに調整、 日本株は12倍割れまで低下

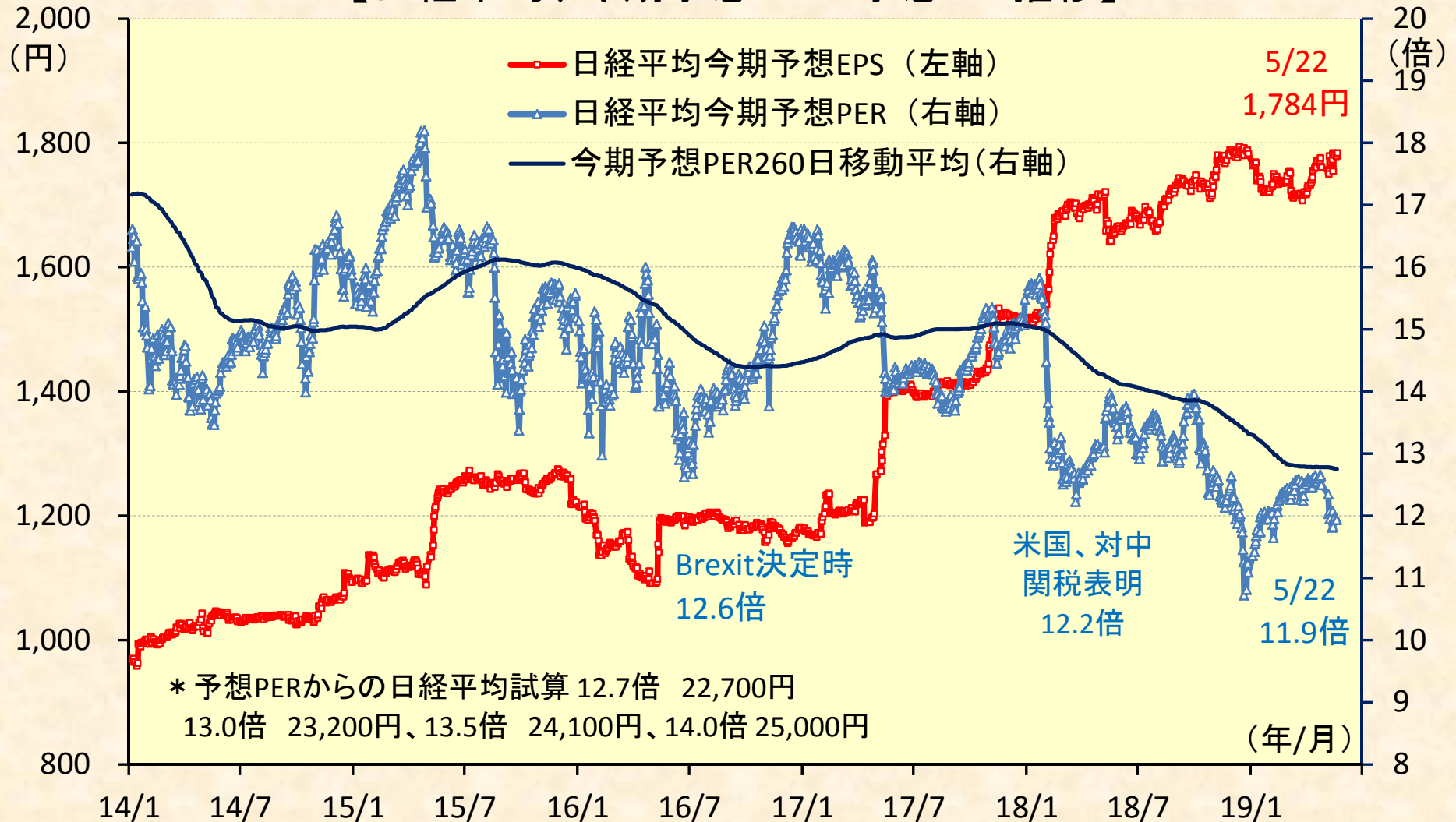
【S&P500とTOPIXの12ヵ月先予想PER推移】



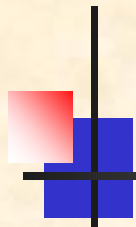
(注) 予想はI/B/E/Sの12ヵ月先予想。(出所)リフィニティブより大和証券作成

(12) 予想PERから試算される日経平均の 当面のメドは22,000円台

【日経平均、今期予想PERと予想EPS推移】



(出所) 日本経済新聞社、EPS、PERは今期予想

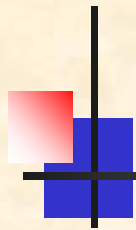


(13)日経平均のBPS、2万円弱まで上昇

【日経平均BPSとPBR推移】

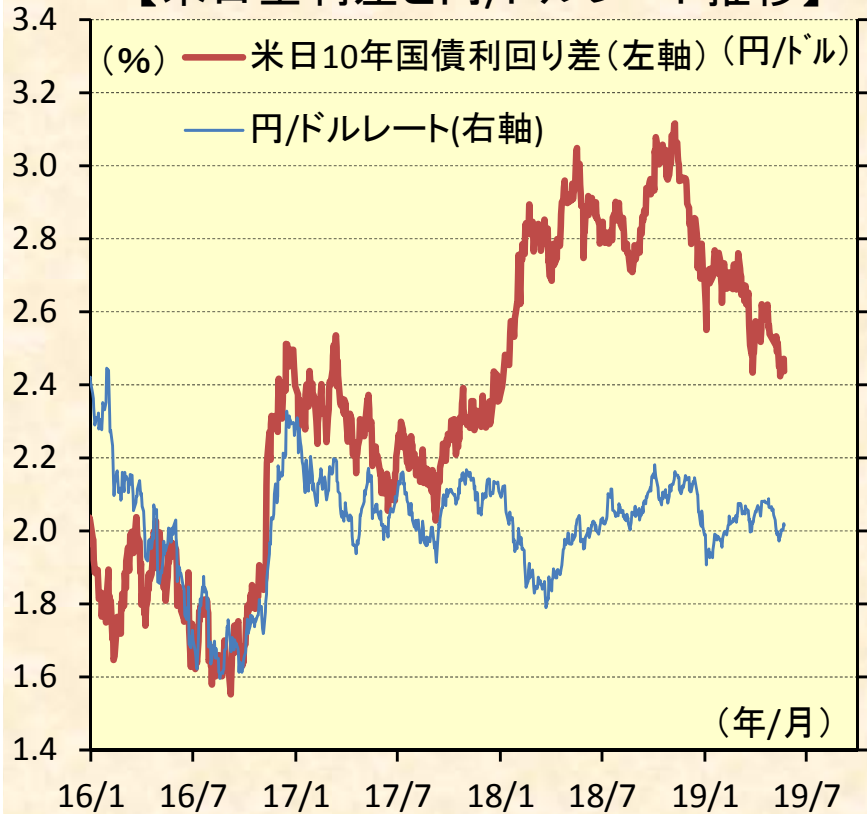


(出所)日本経済新聞社、直近値は19/5/22



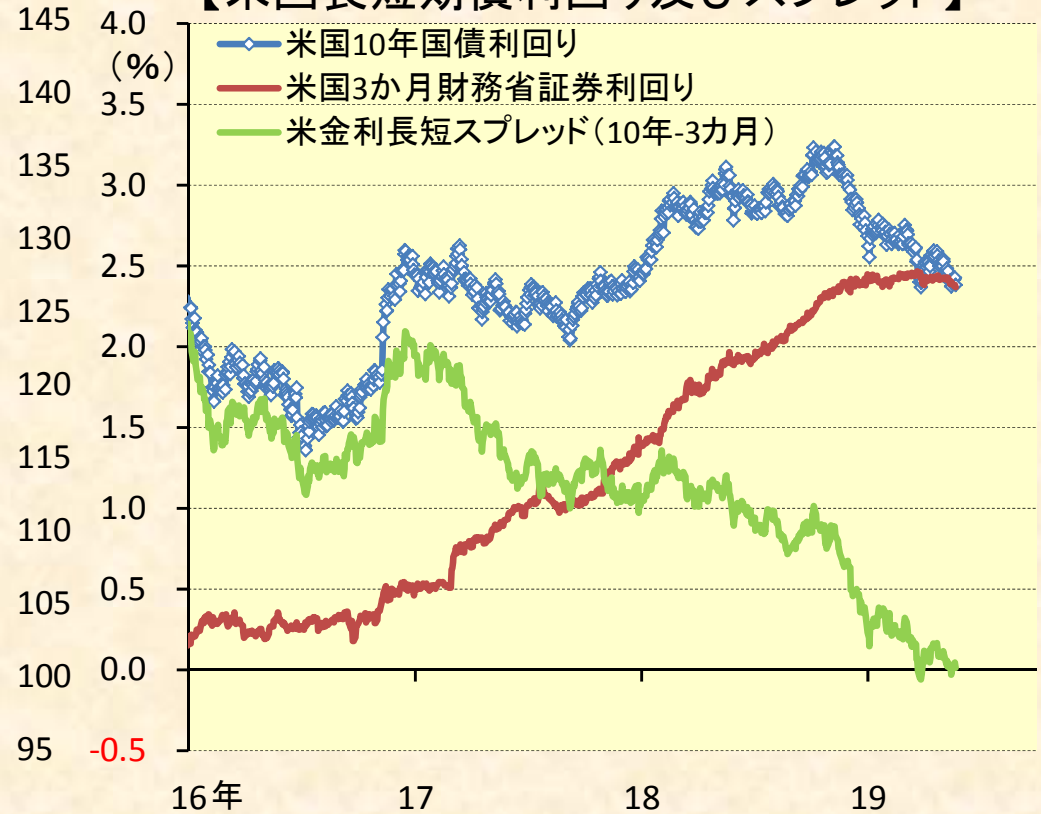
(14)米国金利、逆イールド¹含め注視の状況継続

【米日金利差と円/ドルレート推移】

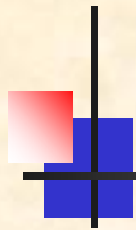


(出所)ブルームバーグ、直近値は19/5/22

【米国長短期債利回り及びスプレッド】

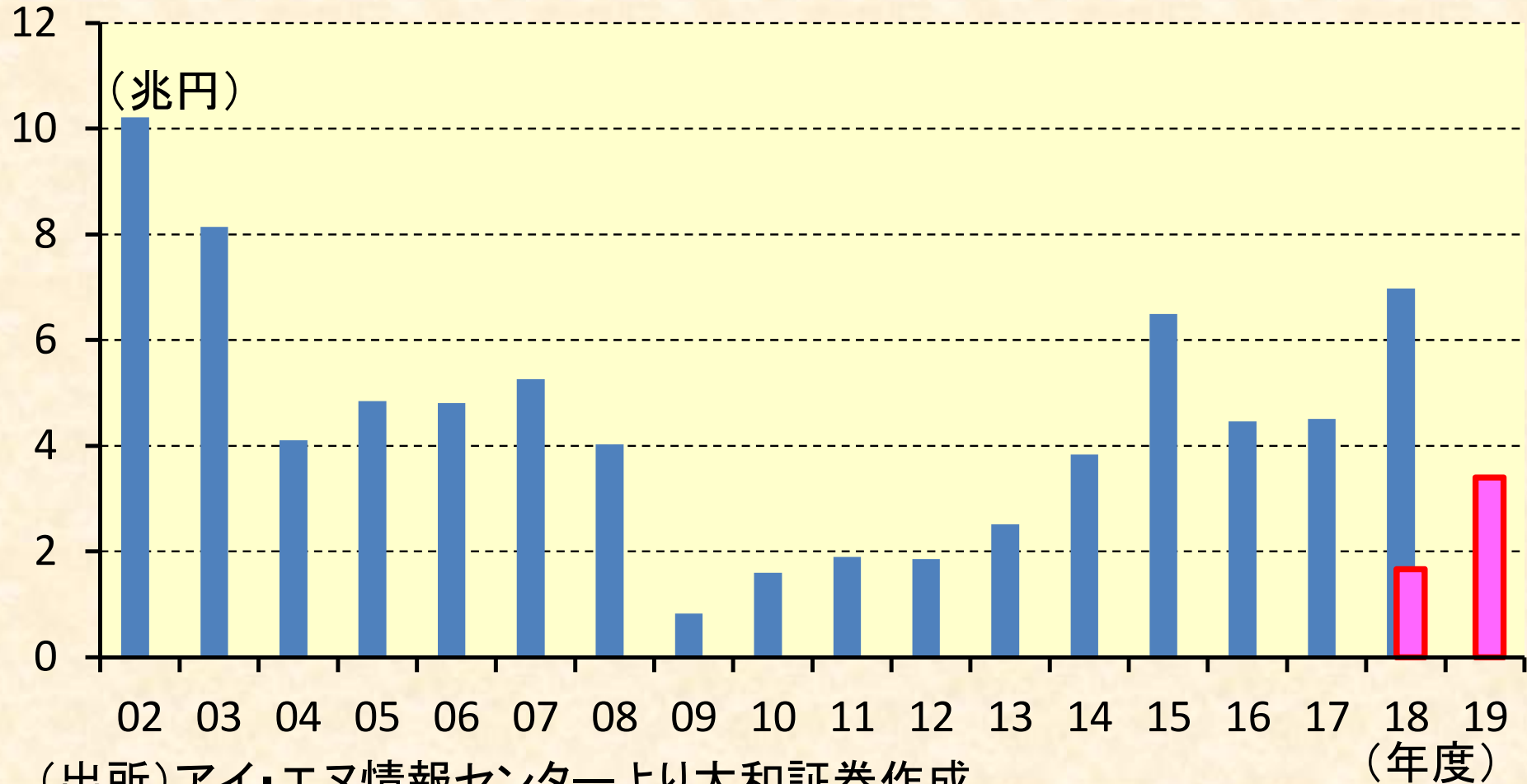


(出所)ブルームバーグ、Quick、直近値は5/22



(15)今回決算の注目は株主還元①

【自己株取得設定枠の年度推移】



(出所)アイ・エヌ情報センターより大和証券作成

18年度と19年度の囲み棒グラフは、4/1～5/22の設定枠累計値

(16) 今回決算の注目は株主還元②

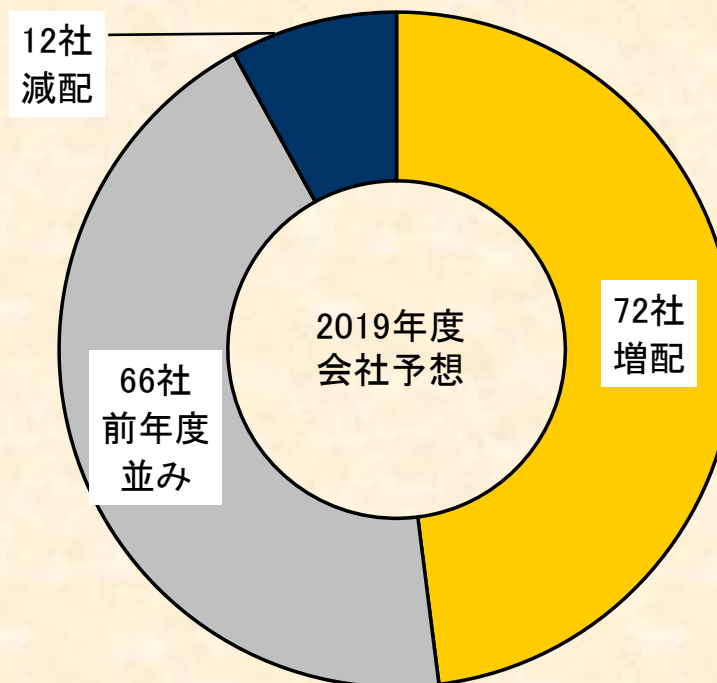
【4月以降、自社株買いを発表した主な企業】

順位	コード	企業名	金額
1	4689	ヤフー	5,264億円
2	9437	NTTドコモ	3,000億円
3	7203	トヨタ自動車	3,000億円
4	8058	三菱商事	3,000億円
5	9432	日本電信電話	2,500億円
6	6758	ソニー	2,000億円
7	9433	KDDI	1,500億円
8	7181	かんぽ生命保険	1,000億円
9	8802	三菱地所	1,000億円
10	8316	三井住友FG	1,000億円
11	7741	HOYA	600億円
12	4452	花王	500億円
13	6954	ファナック	500億円
14	7751	キヤノン	500億円
15	2432	ディー・エヌ・エー	500億円
16	5020	JXTG HD	500億円
17	9020	東日本旅客鉄道	400億円
18	8630	SOMPO HD	335億円
19	8725	MS&AD インシュアランスGHD	320億円
20	6273	SMC	300億円
21	1801	大成建設	280億円
22	8750	第一生命HD	280億円
23	8766	東京海上HD	250億円
24	9531	東京瓦斯	240億円
25	8303	新生銀行	235億円
26	6326	クボタ	200億円
27	9201	日本航空	200億円

(出所) 各種資料より大和証券作成

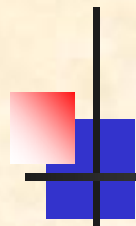
(注) 2019年4月1日から5月20日の間に200億円以上の自社株買いを発表した企業

【19年度配当金の会社見通し】



(出所) 各種資料より大和証券作成

(注) 対象は大和200のうち、1-3月期に本決算を迎える1月期、2月期、3月期企業。会社予想が未発表の企業は除外



(17)サブスクリプション～継続課金

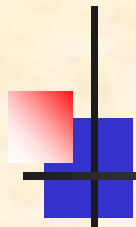
【サブスクリプションの例と主な企業】

	業種	主なサービス内容・特徴	主な企業
B2C	動画配信	定額課金で動画が見放題	Netflix、プライムビデオ(アマゾン)、ディズニー
	音楽配信	定額課金で音楽が聞き放題	Apple Music、プライムミュージック(アマゾン)、Spotify
	データ保存	複数のコンピューター間のデータを共有	iCloud (Apple)、Google Drive、Dropbox
	自動車業界	定額課金でさまざまな車種を利用可能。登録、保険、保守等はサービスに含まれるものが多い	ポルシェ(月額2,000ドル～)、BMW(月額1,099ドル～)、トヨタ(2019年から開始予定)
	航空業界	定額課金で飛行機乗り放題	サーフ・エア(月額1,750ドル～*未上場)
	新聞・出版業界	媒体は紙からデジタルへ。有料デジタル会員が増加し、不安定な広告収入から安定した購読料モデルへ	ニューヨーク・タイムズ
	アパレル業界	ブランド品、スーツ、ドレス等のレンタルサービス	レナウン、三越伊勢丹
B2B	ソフトウェア	クラウド(SaaS)。定額課金で最新のソフトをネット経由で提供	アドビ(デザインソフト)、マイクロソフト(オフィス)、セールスフォース(顧客管理ソフト)、インテュイット(会計・税務ソフト)
	ハードウェア	クラウド(HaaS)。定額課金(従量課金)で最新のシステムをレンタル	AWS(アマゾン)、アジュール(マイクロソフト)
	製造業	IoTで得られたデータを使ったサービスを提供	コマツ「スマートコントラクション」、キャタピラー「キャット・コネクト・ソリューションズ(分析プラットフォーム)」

(注) B2C: Business to Consumer、企業と一般消費者の取引のこと。

B2B: Business to Business、企業間取引のこと。

(出所) 各種資料より大和証券作成



(18)クラウド関連銘柄

クラウドサービス区分 IaaS/PaaS/SaaS	ティッカー/ コード*	市場	銘柄名
IaaS /PaaS	AMZN	ナスダック	アマゾン・ドット・コム
IaaS/PaaS/SaaS	MSFT	ナスダック	マイクロソフト
IaaS/PaaS/SaaS	GOOGL	ナスダック	アルファベット(旧グーグル)
SaaS /PaaS	CRM	ニューヨーク 証券取引所	セールスフォース・ドットコム
SaaS /PaaS	ORCL	ニューヨーク 証券取引所	オラクル
SaaS /PaaS	SAP	ニューヨーク 証券取引所 (ADR)	SAP
IaaS/ PaaS	IBM	ニューヨーク 証券取引所	IBM

クラウドサービス区分 IaaS/PaaS/SaaS	ティッカー/ コード*	市場	銘柄名
SaaS	ADBE	ナスダック	アドビ
SaaS	INTU	ナスダック	インテュイット
SaaS	BOX	ニューヨーク 証券取引所	ボックス
IaaS/PaaS/SaaS	3774	東証1部	インターネットイニシアティブ
IaaS/PaaS/SaaS	4776	東証1部	サイボウズ
IaaS/PaaS/SaaS	6702	東証1部	富士通
IaaS	7518	東証1部	ネットワンシステムズ
IaaS/PaaS/SaaS	9613	東証1部	NTTデータ

(出所)各社資料より大和証券作成、ADRは米国預託証券。サービス区分の太字・下線は該当企業が強みを持つ領域

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売出し、または今後売することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。（2019年4月30日現在）

シード平和(1739) 大末建設(1814) エスプール(2471) 翻訳センター(2483) バリューコマース(2491) セキュアヴェイル(3042) 三洋貿易(3176) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) ケー・エフ・シー(3420) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ザイマックス・リート投資法人(3488) ウイルプラスホールディングス(3538) GMオペパポ(3633) パピレス(3641) アイスタイル(3660) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) CRI・ミドルウェア(3698) アルファクス・フード・システム(3814) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) うるる(3979) テモナ(3985) ラサ工業(4022) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) ビーブラッツ(4381) プロパティデータバンク(4389) アクリート(4395) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) イーソル(4420) Amasia(4424) 第一工業製薬(4461) オンコセラピー・サイエンス(4564) ジーンテクノサイエンス(4584) フォーカスシステムズ(4662) 日本コンピュータ・ダイナミクス(4783) 日本色材工業研究所(4920) ハーパー研究所(4925) OATアグリオ(4979) 日本カーボン(5302) 日本金属(5491) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) 三精テクノロジー(6357) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) MS&Consulting(6555) コンヴァノ(6574) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ログリー(6579) TDK(6762) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) プリッジインターナショナル(7039) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) 日本モーゲージサービス(7192) 初穂商事(7425) 大興電子通信(8023) ユニー・ファミリーマートホールディングス(8028) ルックホールディングス(8029) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) プティックス(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) セレスポ(9625) 燦ホールディングス(9628) アイ・エス・ビー(9702) ユニマツリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) 日本電計(9908) ファーストリテイリング(9983)（銘柄コード順）

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2018年5月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

ホクト(1379) E・Jホールディングス(2153) パソナグループ(2168) サンケイリアルエステート投資法人(2972) ユニゾホールディングス(3258) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) 東急不動産ホールディングス(3289) Oneリート投資法人(3290) ヒューリックリート投資法人(3295) トーセイ・リート投資法人(3451) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) エイトレッド(3969) メルカリ(4385) バンク・オブ・イノベーション(4393) システムサポート(4396) リックソフト(4429) スマレジ(4431) サーバーワークス(4434) カオナビ(4435) トビラシステムズ(4441) アトラエ(6194) イワキ(6237) 大同工業(6373) CRGホールディングス(7041) アクセスグループ・ホールディングス(7042) ポート(7047) コプロ・ホールディングス(7059) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) かんぽ生命保険(7181) タカショー(7590) オーウエル(7670) 清水銀行(8364) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) ナルミヤ・インターナショナル(9275) エネクス・インフラ投資法人(9286) スマートバリュー(9417) ソフトバンク(9434)（銘柄コード順）